

作者：张妍
 邮箱：research@fecr.com.cn

兰州市城投平台怎么看？

8月29日，银行间市场清算所发布《关于未足额收到“19兰州城投 PPN008”付息兑付资金的通知》，引起市场关注，但在29日晚间，据有关消息称“20:55完成兑付”，且银行间市场清算所发布了“关于完成19兰州城投 PPN008代理付息兑付的通知”，暂且保住了“城投信仰”。

一、回顾兰州城投事件

“19兰州城投 PPN008”上市日期为2019年8月29日，发行期限为3年，发行规模7亿元；本只债券的发行主体是兰州市城市发展投资有限公司（以下简称“兰州城投”或“公司”），公司的第一大股东是兰州建设投资(控股)集团有限公司，公司的实际控制人是兰州市人民政府国有资产监督管理委员会。公司是兰州市市政基础设施的主要投建主体，也是兰州市重要的城投平台之一。

今年3月，兰州城投就因其担保的一项非标融资出现利息逾期，金额为1400万元而被市场所关注，但据公开消息称“逾期问题已妥善解决，部分到期的本金也与债权人达成了展期协议”。

兰州城投债务偿付面临压力早有显现。2021年底，其委托评级机构将兰州城投的主体信用级别调整展望为负面，主要考虑到兰州城投的债务规模大、刚性债务余额规模大，未来债务兑付压力较大；公司直接融资和非标融资规模占比大，融资成本高，资金周转及债务滚续压力较大；再加上2021年疫情和房地产波动影响，兰州市土地出让金大规模减少，不利于公司资金回收。

8月18日，兰州城投发布《兰州市城市发展投资有限公司关于转让甘肃中石油昆仑燃气有限公司股权的公告》，公告称“将持有的甘肃中石油昆仑燃气有限公司50%的股份按照评估公允价格分别转让至兰州金融控股有限公司及兰州生态创新城发展集团有限公司”，并称公司“将积极筹划资金，多措并举保证公司的偿债能力”。

根据wind显示，公司目前尚未到期的存续债券共有12只，余额为62亿元，剩余期限在1年以内居多，公司未来到期债务压力仍然较大。

表 1：兰州城投存续债券情况

证券代码	证券简称	证券类别	剩余期限(年)	当前余额(亿元)
032000981.IB	20 兰州城投 PPN007	定向工具	1.2192	5.0000
032000841.IB	20 兰州城投 PPN006	定向工具	1.0685	2.0000
032000761.IB	20 兰州城投 PPN005	定向工具	0.9945	3.0000
032000709.IB	20 兰州城投 PPN004	定向工具	0.9562	5.0000
032000411.IB	20 兰州城投 PPN003	定向工具	0.6575	5.0000
101800548.IB	18 兰州城投 MTN002	一般中期票据	0.6575	8.0000
032000322.IB	20 兰州城投 PPN002	定向工具	0.6082	5.0000
101800271.IB	18 兰州城投 MTN001	一般中期票据	0.5726	8.0000
032000190.IB	20 兰州城投 PPN001	定向工具	0.5342	5.0000

证券代码	证券简称	证券类别	剩余期限(年)	当前余额(亿元)
031900851.IB	19 兰州城投 PPN009	定向工具	0.2384	5.0000
40066.HK	兰州建投 4.15% N20221115	海外债	0.2110	3.0000
031758019.IB	17 兰州城投 PPN004	定向工具	0.1671	8.0000

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

二、兰州地区城投怎么看

(一) 兰州市财政及债务情况

2021 年，兰州市 GDP 总量为 3231.29 亿元，增速为 6.1%，人均 GDP 为 73807 元。从全国各省会城市对比看，兰州市的 GDP 总量在各省会城市的排名中仅排名第 22 位，排名靠后。

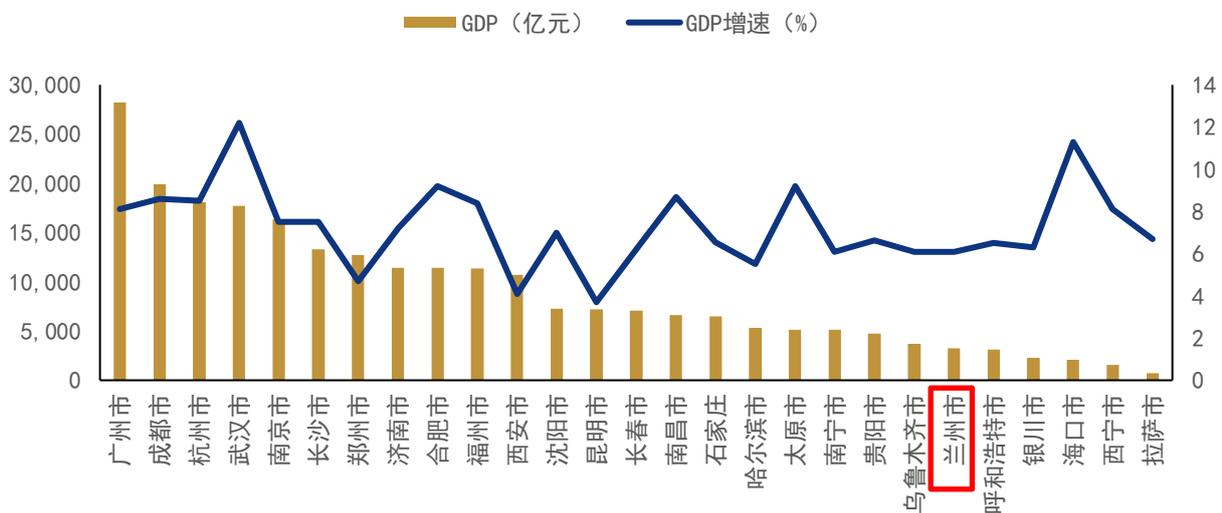


图 1：2021 年 27 个省会城市 GDP 情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从财政实力看，兰州市 2021 年的一般公共预算收入为 276.73 亿元，其中税收收入为 202.83 亿元。从全国各省会城市对比看，兰州市的一般公共预算收入在 27 个省会城市中排名 22 位，排名靠下。与本省其他地级市对比看，兰州市一般公共预算收入处于全省第一位置。

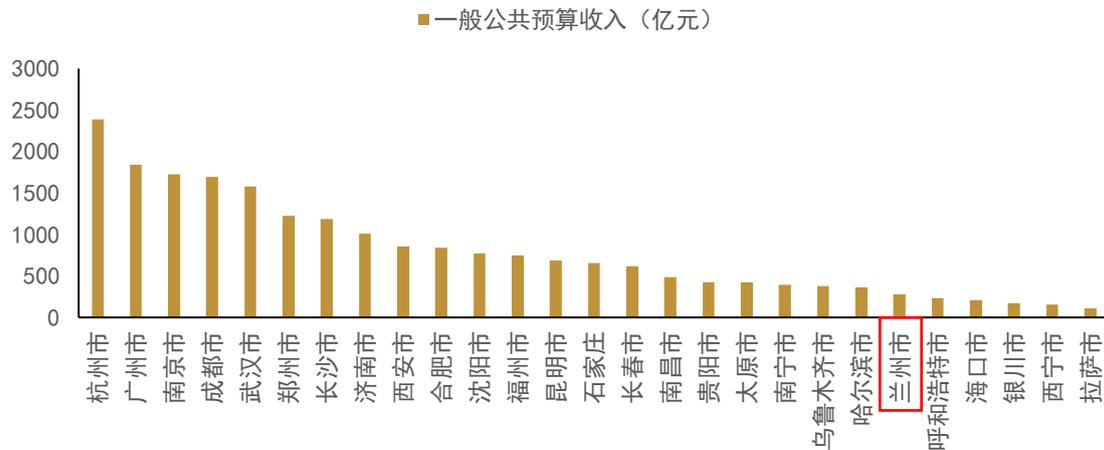


图 2：2021 年 27 个省会城市一般公共预算收入情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）上看，2021 年，兰州市的财政自给率为 57.11%，而甘肃省的财政自给率在 2021 年仅为 24.88%，在 27 个省会排名中，兰州市的财政自给率排在第 21 位。近几年，兰州市的财政自给率均在 50% 左右，低于省会城市财政自给率的中位数（67%），整体看兰州市财政自给能力偏低。

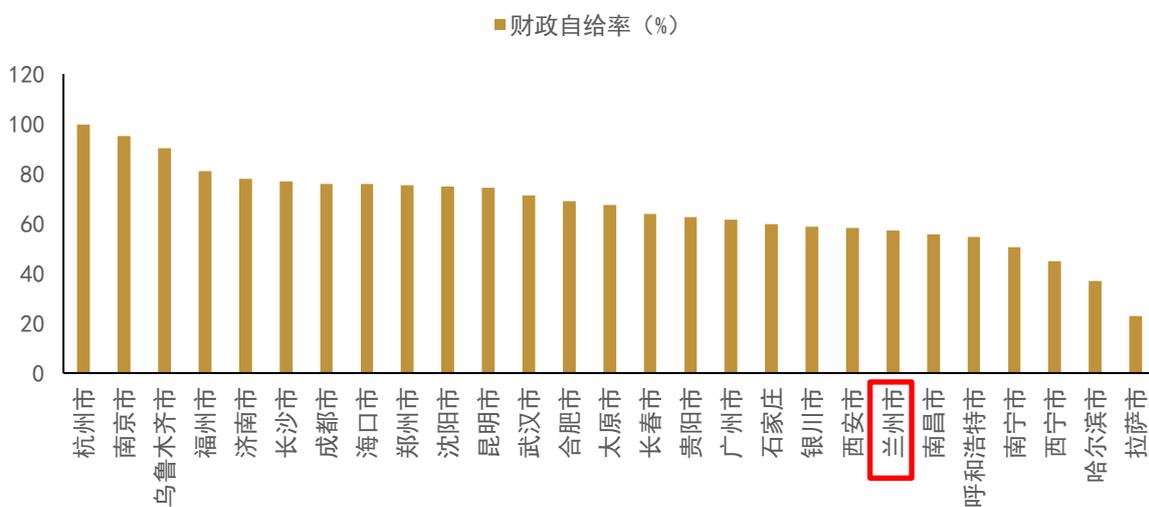


图 3：2021 年 27 个省会城市财政自给率情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从城投债务余额看，截至 8 月 30 日，兰州市存量城投债务余额为 717 亿元，在全国 27 个省会城市中排第 19 位，兰州的存量城投债余额不大。从政府债务余额看，近年兰州市地方政府债务余额逐渐扩大，2021 年地方政府债务余额达到 726.36 亿元，债务率（地方政府债务余额/地方政府综合财力）达到 262.48%，债务率较高。根据计算，宽口径下的债务率（（地方政府债务余额+地区融资平台有息债务余额）/一般公共预算收入）为 839.18%，债务负担很大。

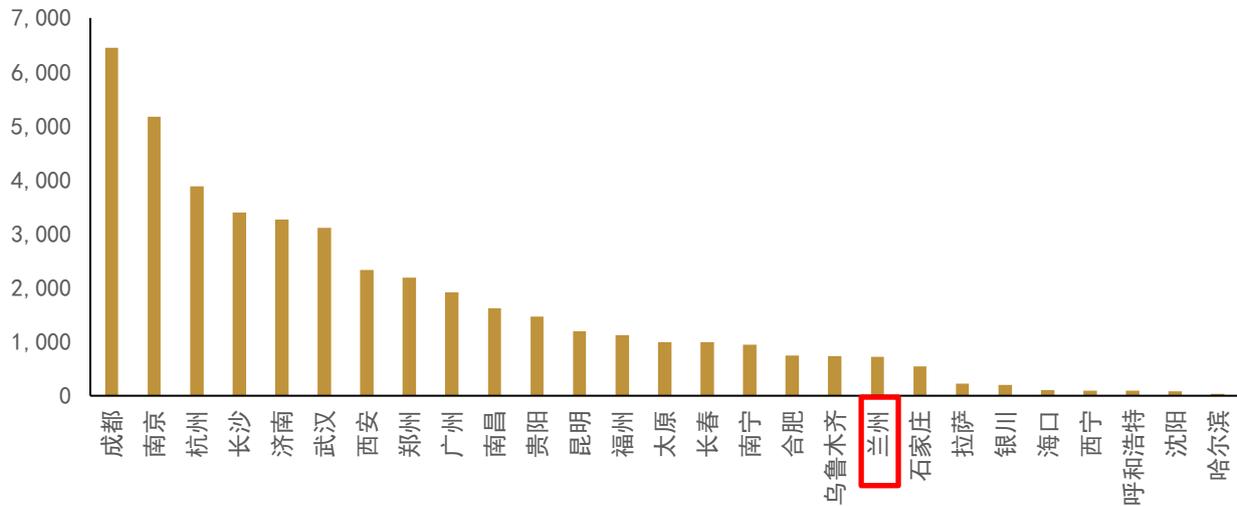


图 4: 2021 年 wind 口径下 27 个省会城市城投债务情况 (截至 2022 年 8 月 30 日)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

表 2: 近年兰州市债务情况

指标项	2021	2020	2019	2018	2017
地方政府债务余额(亿元)	726.36	645.6	546.22	522.55	478
地方政府债务限额(亿元)	836.16	748.62	649.66	593.9	543
财政自给率(%)	57.11	50.88	51.07	54.4	54.55
负债率(%)	22.48	22.36	19.25	19.12	19.11
债务率(%)	262.48	134.76	135.74	139.26	130.11
一般债余额(亿元)	140.71	124.02	114.53	102.54	91
专项债余额(亿元)	585.65	521.58	431.69	420.01	387
一般债限额(亿元)	153.73	138.69	126.42	113.83	102
专项债限额(亿元)	682.43	609.93	523.24	480.05	441
指标项	2021	2020	2019	2018	2017
地方政府债务余额(亿元)	726.36	645.6	546.22	522.55	478
地方政府债务限额(亿元)	836.16	748.62	649.66	593.9	543

注: 负债率 = 地方政府债务余额*100%/地方 GDP; 债务率 = 地方政府债务余额*100%/地方政府综合财力, 其中, 地方政府综合财力=一般公共预算收入+转移性收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(二) 兰州市市级城投平台怎么看

根据本文筛选, 兰州市市级城投平台仅有 6 家, 分别为兰州建设投资(控股)集团有限公司、兰州市城市发展投资有限公司、兰州市轨道交通有限公司、兰州投资(控股)集团有限公司、兰州交通发展建设集团有限公司、兰州黄河生态旅游开发集团有限公司。

表 3：兰州市城投平台

主体名称	城投业务类型	主体级别	存量债余额（亿元）
兰州交通发展建设集团有限公司	交通基建、公用事业	AA	6.5
兰州建设投资(控股)集团有限公司	基建	AA+	62
兰州市城市发展投资有限公司	公用事业、基建	AA+	62
兰州市轨道交通有限公司	轨道交通建设运营	AA	23.7
兰州黄河生态旅游开发集团有限公司	文化旅游、交通基建	AA+	1.4
兰州投资(控股)集团有限公司	基建、公用事业	AA+	16

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

兰州市这 6 家城投平台的资产负债率偏高，除了兰州交通发展建设集团有限公司和兰州黄河生态旅游开发集团有限公司的资产负债率在 60% 以下外，其余四家城投平台的资产负债率都在 70% 以上，负债规模较大。此外，以兰州城投为例，公司最近一次发债（2020 年 11 月）的票面利率达到 5.47%，也反映出公司债务融资成本较高。

这 6 家城投平台的债务到期日多数小于 1 年，小于 1 年到期日的债务余额为 119.5 亿元，占存量债券余额的比重达到 72%，剩下有 5 只债券的剩余期限为 1 年多。可见，兰州市级城投的短期偿债压力较大。

城投公司作为地方政府融资平台，其信用评价主要是通过评价当地政府的信用来进行的。从上文看到，兰州市经济实力偏低，财政实力、财政自给率都在全国 27 个省会城市中处于靠后位置，兰州市政府的整体实力与靠前的省会城市仍有较大差距，再加上兰州城投的非标逾期等负面事件，这些都是兰州市城投平台很难受到市场认可的原因。因此，对于区域经济实力偏弱、财政实力偏低的区域，仍需要特别关注区域内城投债务风险。

当然，对于兰州市城投平台也没有必要过于悲观。2021 年，甘肃省召开两次恳谈会。2021 年 10 月 15 日，甘肃省债券市场投资人恳谈会在兰州举行，会上副省长明确“针对国有企业存续债券，省市两级坚决采取过硬措施，全力推动风险化解，倾尽所能保护投资者利益，全力维护良好金融生态，坚决守住不发生系统性风险的底线”。同年 12 月，兰州市政府召开化解兰州建投公司债务问题金融机构通气会，会议介绍了兰州市化解兰州建投公司债务风险的措施，兰州市政府相关领导表示“兰州建投公司的债务问题本质上是金融问题，要用金融的方法解决好金融的问题，将持续主动作为，全力整合全市资源，用专业化的金融方案稳妥推进企业债务化解工作”。此外，工商登记信息显示，2021 年 11 月，甘肃省国企信用保障基金合伙企业（有限合伙）注册成立，注册资本 38 亿；此信用保障基金由甘肃省 8 家省属国企出资。此前，兰州市也成立了信用保障基金，据公开新闻，兰州信用保障基金规模为 100 亿元，首期 30 亿元。信用和保障基金是为企业提供资金周转的资金池，在一定程度上可以缓解兰州市城投债务问题。

【作者简介】

张妍，伦敦国王学院金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-65100651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。